

Verdict

Winning Hypothesis: 市场是错的：中东冲突导致的供应中断担忧是夸大的叙事，实际宏观现实中“消费者信心极端萎缩 (UMCSENT 56.6)”和“国债利差收敛 (0.51%)”所显示的经济衰退信号将抵消油价上涨的通胀效应，反而起到通缩压力的作用。工业生产指数 (INDPRO) 的稳健只是由于库存过剩或生产计划延迟导致的扭曲数据，在实际需求（因CPI导致的购买力下降）崩溃的情况下，生产将大幅萎缩。因此，油价上涨只是暂时的，经济衰退导致的需求破坏将更快发生，促使美联储强行降息，这将引导美元走弱和股市（特别是成长股）反弹，使市场错误定价的“高利率将维持更长时间”情景失效。

市场认为中东冲突导致的石油供应中断担忧触发了通胀再次抬头，美联储降息预期回落，“高利率将维持更长时间”的情景占据主导。油价飙升和美元走强将损害AI及成长股基本面的恐惧弥漫，2026年第一季度GDP 0.5%和核心PCE 3%被解读为为了抑制通胀而有意为之的放缓，预计紧缩基调将维持。

然而，市场的“供应冲击主导的通胀”叙事低估了当前宏观数据所显示的“需求破坏”信号。证据显示，WTI 1个月收益率为-0.1%，供应冲击并未实现，DXY下跌-1.04%，美元走强叙事瓦解。特别是UMCSENT (56.6) 的极端萎缩和T10Y2Y利差 (0.51%) 的收敛表明，经济衰退信号将抵消油价上涨的影响，并起到通缩压力的作用。NDX上涨2.38%表明成长股正在消化油价风险并反弹，这意味着“高利率将维持更长时间”的情景正在失效，美联储极有可能被迫降息。由于满足了前次判定的失效条件“WTI 1个月收益率反弹超过-5%”，确认了供应冲击是暂时性的，因此需求端崩溃占优的假设B是正确的。

Action: 超配 NDX 及 低配 DXY

Invalidation: 若WTI 1个月收益率在未来2周内反弹+5%以上，导致供应冲击叙事再次抬头

Risk Factors: 宏观风险：初请失业金人数 (ICSA) 激增导致劳动力市场崩溃转化为实际需求破坏，美联储降息预期落空的风险, 技术/仓位风险：NDX因大幅上涨进入超买区间，若油价波动再次发生，可能引发以科技股为主的大规模获利回吐, 事件风险：中东冲突等地缘政治风险扩大至超预期水平，供应中断担忧再次浮现，导致通胀叙事急剧转变

View Change: 满足了前次判定中设定的失效条件“WTI 1个月收益率反弹超过-5%，确认供应冲击是暂时性的”。实际数据显示WTI 1M Return为-0.1%，油价飙升情景并未实现，这意味着供应冲击主导的通胀叙事的核心前提已经崩溃。此外，DXY下跌 (-1.04%) 和NDX上涨 (2.38%) 证明市场高估了“高利率/美元走强”，因此有必要转向需求破坏（假设B）。

Macro Picture

Regime: slowdown

Key Themes: 地缘政治通胀风险, 高利率将维持更长时间 (Higher for Longer), 半导体及AI定制芯片需求

Dominant Narrative: 中东冲突（美国-伊朗）升级引发的石油供应中断担忧触发了通胀再次抬头的预期，导致美联储降息预期大幅回落。2026年第一季度GDP增长率0.5%和核心PCE 3%这一放缓的增长指标强化了“高利率将维持更长时间 (Higher for Longer)”的情景，美元走强和韩元/美元汇率维持在1,482.5水平正在扩大全球股市的波动性。

Reality: 工业生产指数 (INDPRO) 为102.551，表现稳健，但消费者信心指数 (UMCSENT) 为56.6（2月，基于FRED）显示消费心理萎缩明显，10Y-2Y国债利差收敛至0.51%，释放出经济衰退信号。初请失业金人数 (ICSA) 为21.9万，劳动力市场依然稳健，但CPI处于330.293水平，物价上涨压力持续，实际购买力减弱令人担忧。

Hypotheses

A (Market Right)

市场是对的：中东冲突导致的供应冲击在短期内主导通胀抬头，这将优先于消费者信心指数 (UMCSENT 56.6) 等需求端放缓信号，成为强制执行“高利率将维持更长时间”的主导变量。工业生产指数 (INDPRO) 的稳健是由于供应链瓶颈和库存积压导致的暂时现象，10Y-2Y利差收敛被解释为对急剧加息预期的供需扭曲而非经济衰退。因此，油价飙升和美元走强并非AI及成长股的短期基本面利好，而是作为证明美联储因通胀控制失败而采取鹰派应对的信号，市场定价的“高利率/美元走强”情景在中期内有效。

市场叙事认为供应冲击 (Supply Shock) 领先于需求放缓 (Demand Slowdown)，构成了滞胀的初期阶段。消费者信心指数低迷只是对高物价 (CPI 330.293) 的反应，油价上涨将恶化这一状况并进一步侵蚀实际购买力，因此美联储将面临停止降息甚至维持紧缩的结构性压力。这

意味着2026年第一季度GDP 0.5%的放缓指标被解读为“为了抑制通胀而有意为之的放缓”而非“经济衰退”，结果美元走强和商品价格上涨将持续，市场叙事被证明是正确的。

B (Market Wrong)

市场是错的：中东冲突导致的供应中断担忧是夸大的叙事，实际宏观现实中“消费者信心极端萎缩 (UMCSENT 56.6)”和“国债利差收敛 (0.51%)”所显示的经济衰退信号将抵消油价上涨的通胀效应，反而起到通缩压力的作用。工业生产指数 (INDPRO) 的稳健只是由于库存过剩或生产计划延迟导致的扭曲数据，在实际需求（因CPI导致的购买力下降）崩溃的情况下，生产将大幅萎缩。因此，油价上涨只是暂时的，经济衰退导致的需求破坏将更快发生，促使美联储强行降息，这将引导美元走弱和股市（特别是成长股）反弹，使市场错误定价的“高利率将维持更长时间”情景失效。

从过往案例和当前数据（尽管初请失业金人数21.9万表现稳健，但UMCSENT 56.6极端低迷）来看，劳动力市场已过巅峰，高物价已完全麻痹了消费。即使发生供应冲击（油价上涨），如果没有需求，价格上涨将无法持续，并导致产量减少。10Y-2Y利差收敛是经济衰退的领先指标，市场忽视了这一点，仅凭油价上涨就高估了“通胀”。最终，需求端的崩溃将压倒供应端的冲击，美联储将不得不通过降息来刺激经济，这意味着“高利率将维持更长时间”叙事的瓦解。

Key Question: 未来1个月内，即使WTI油价上涨15%以上，是否会因消费者信心指数 (UMCSENT) 进一步降至50以下并导致实际消费支出减少的“需求破坏”发生，从而抵消通胀预期？还是油价上涨将作为“供应主导型通胀”发挥作用，足以完全消除美联储的降息预期？

Tensions

因中东冲突导致的供应中断担忧引发通胀抬头和降息延迟的叙事，与10Y-2Y国债利差收敛及消费者信心指数萎缩等明确的经济衰退信号这一宏观现实之间存在脱节。

0.75

Narrative: 地缘政治风险引发的通胀抬头和高利率将维持更长时间的情景

Reality: 通过消费心理萎缩和利差收敛感知的经济放缓及衰退担忧

SPX

US10Y

VIX

因原油供应受阻担忧而预期WTI上涨和美元走强（汇率1,482.5）的叙事，与工业生产指数虽稳健但因实际购买力减弱导致需求放缓担忧并存的现实之间存在不一致。

0.65

Narrative: 供应冲击导致的能源价格上涨和美元持续走强

Reality: 高CPI导致的实际收入减少和消费萎缩引起的需求端放缓

WTI

USDKRW

COPPER

认为半导体及AI需求向好将维持增长动力的乐观叙事，与2026年第一季度GDP增长率0.5%这一放缓指标所显示的增长极限之间存在差距。

0.60

Narrative: 由AI及定制芯片需求驱动的各板块增长动力维持

Reality: 整体经济增长率放缓 (0.5%) 以及高利率长期化导致的投资心理萎缩

NDX

SPX

US10Y

Eval Scores

PASS

Overall		3.5
Tension		4
Hypothesis		5
Evidence		3
Verdict Logic		2

Feedback: 1. ****tension_validity (4/5)**:** 내러티브 (공급 충격/인플레이션) 와 현실 (수요 위축/침체) 간의 긴장 포인트는 매우 명확하고 시장 논쟁의 핵심을 잘 파악하고 있습니다. 다만, '2026년 1분기 GDP 0.5%'라는 수치는 현재 시점 (2024년 기준) 에서 너무 먼 미래의 예측치나 시나리오로 보이며, 실제 검증 가능한 '현재'의 둔화 지표 (예: 최근 분기 GDP, 산업생산지수 등) 와의 괴리를 명확히 구분하지 않아 약간의 현실성 결여가 감지됩니다. 2.

****hypothesis_quality (5/5)**:** 가설 A(공급 충격 우세) 와 가설 B(수요 파괴 우세) 가 서로 배타적이면서도 동일한 데이터 (유가, 스프레드, 소비자심리) 를 대조적으로 해석하는 구조가 매우 훌륭합니다. 반증 가능성과 논리적 대칭성이 완벽하게 갖춰져 있습니다. 3. ****evidence_targeting (3/5)**:** 데이터 수집

계획 (Shopping List) 은 가설 검증을 위해 적절하게 설계되었으나, 실제 결과 해석 시 'evidence_summary'의 데이터 수 (RAG 10 건 등) 와 'verdict'에서 인용된 구체적인 수치 (WTI -0.1%, DXY -1.04% 등) 간의 연결 고리가 불명확합니다. 특히 'price_history' 요청은 1 개월 데이터를 요청했으나, verdict 에서 '1 개월 수익률'을 계산 근거 없이 제시한 점은 데이터 소스와의 정합성 검증이 부족함을 시사합니다. 4. **verdict_logic (2/5)**: **치명적인 논리적 결함**이 있습니다. 'view_change_justification'에서

MORNING ANGLE 2026-04-11

시장의 뷰: 시장은 중동 분쟁에 따른 원유 공급 차질 우려가 인플레이션 재부상을 촉발하여 연준의 금리 인하 기대가 후퇴하고, '고금리 장기화' 시나리오가 지배적이라고 보고 있습니다. 유가 급등과 달러 강세가 AI 및 성장주의 펀더멘털을 훼손할 것이라는 공포가 지배적이며, 2026 년 1 분기 GDP 0.5% 와 근원 PCE 3% 는 인플레이션 억제에 위한 의도적 둔화로 해석되어 긴축 기조가 유지될 것으로 전망합니다.

결론: 시장이 틀렸다: 중동 분쟁에 따른 공급 차질 우려는 과장된 내러티브이며, 실제 매크로 현실인 '소비 심리 극도로 위축 (UMCSENT 56.6)'과 '국제 스프레드 수렴 (0.51%)'이 보여주는 경기 침체 신호가 유가 상승의 인플레이션 효과를 상쇄하고 오히려 디플레이션 압력으로 작용할 것이다. 산업생산지수 (INDPRO) 의 건조함은 재고 과잉이나 생산 계획의 지연으로 인한 왜곡된 데이터일 뿐, 실질 수요 (CPI 로 인한 구매력 감소) 가 무너진 상태에서는 생산이 급격히 축소될 것이다. 따라서 유가 상승은 일시적일 뿐, 경기 침체로 인한 수요 파기가 더 빠르게 발생하여 연준이 금리 인하를 강행하게 되고, 이는 달러 약세와 주식 시장 (특히 성장주) 의 반등을 유도하여 시장이 잘못 가격 매긴 '고금리 장기화' 시나리오가 무력화된다. [HIGH]

하지만 시장의 '공급 충격 주도 인플레이션' 내러티브는 현재 매크로 데이터가 보여주는 '수요 파괴' 신호를 과소평가하고 있습니다. 증거에 따르면 WTI 1 개월 수익률이 -0.1% 로 공급 충격이 실현되지 않았으며, DXY 가 -1.04% 하락하여 달러 강세 내러티브가 무너졌습니다. 특히 UMCSENT(56.6) 의 극심한 위축과 T10Y2Y 스프레드(0.51%) 의 수렴은 경기 침체 신호가 유가 상승 효과를 상쇄하고 디플레이션 압력으로 작용할 것임을 시사합니다. NDX 가 2.38% 상승한 점은 성장주가 유가 리스크를 흡수하며 반등하고 있음을 보여주며, 이는 '고금리 장기화' 시나리오가 무력화되고 연준이 금리 인하를 강행할 가능성이 높음을 의미합니다. 직전 판정의 무효화 조건인 'WTI 1 개월 수익률 -5% 이상 반등'이 충족되어 공급 충격이 일시적임이 확인되었으므로, 수요 측면의 붕괴가 우세한 가설 B 가 맞습니다.

→ NDX 비중 확대 및 DXY 비중 축소

무효화: WTI 1 개월 수익률이 다음 2 주 내 +5% 이상 반등하여 공급 충격 내러티브가 재부상할 경우

